

II. PRIMERAS CONTRIBUCIONES

264

Box 7-1940 7/15/40

file

4/30/40

THE WHITE HOUSE
WASHINGTON

MEMORANDUM FOR THE PRESIDENT:

Personal

March 18, 1940.

Re: Memorandum on Full Employment.

Since I try to keep my memoranda down to a page or two, I feel this formidable document of eighteen pages and nine charts requires a personal note of explanation.

x773

1. It represents the progress to date of a line of investigation I initiated at the Reserve Board and which is today being carried on by the brilliant group of young economists in Harry Hopkins' office. The basic analysis is that of J. M. Keynes. Since Professor Hansen and I testified along these lines before the TNEC, it has become generally the New Deal economists' diagnosis of and prescription for our economic problem.

x492525

x3322

x90

x3

x39

x2527

2. I have come to suspect that you are somewhat bothered by the apparent conflict between the humanitarian and social aims of the New Deal and the dictates of "sound economics". I feel convinced that in place of conflict there is really complete harmony and for that reason only the New Deal can solve the economic problem.

3. I think you should know the basic economic theory that underlies the suggestions and positions taken by your assistant. In treating special problems I have the basic problem and solution, as I see it, constantly in mind and although feasibility and timing must always be given proper weight, I try to fit every specialized problem into the broad program.

4. In connection with the pressure currently being brought on you to call a Conference on Unemployment, my view is very naturally that unless the conference can come out with the diagnosis and type of solution outlined in the attached memorandum it will be fruitless and probably harmful. Unless very carefully selected and stage managed, the likelihood of its so coming out is not promising.

5. You asked me to do some work on the problem of post-war reconstruction. This problem is, however, but one special case of the overall problem of securing and maintaining full employment.

In conclusion, let me say that I don't for a moment think that this type of analysis can be sold politically. Its value lies solely in the proper orientation of our own thinking in developing a coordinated program. The program itself, I think, must be sold on the specific appeal of its component elements.

The memorandum is long but even so is greatly compressed. I should be delighted to go into greater detail on any points that you think are crucial and "unproven". After having had to interview and read the outpourings of numberless cranks and crackpots, I feel a little abashed at coming forward and saying, "I know the answer". I trust, however, that you will make a distinction!

Lauchlin Currie

MONETARIA Y FISCAL



ON LAUCHLIN CURRIE'S CONTRIBUTION
TO MONETARY THEORY*

KARL BRUNNER

*Everett D. Reese Professor of Economics
The Ohio State University*

SOBRE LA CONTRIBUCIÓN DE
LAUCHLIN CURRIE
A LA TEORÍA MONETARIA*

Karl Brunner

Profesor de Economía Everett D. Reese
Ohio State University
Traducción: Helena Uribe

N. del Ed. Este texto fue tomado del prólogo al libro *The Supply and Control of Money in the United States*, de Lauchlin Currie, publicado por primera vez en 1934 como Volumen XLVII en los Estudios Económicos de Harvard, y reeditado en 1968 con prólogo de Karl Brunner, profesor de Ohio State University. En esta entrega, *Cuadernos de Economía* reproduce la primera parte del prólogo de Brunner, en la cual retoma los aspectos centrales de las tempranas contribuciones de Currie en teoría monetaria.

Brunner, Karl, "Sobre la contribución de Lauchlin Currie a la teoría monetaria", prólogo al libro *The Supply and Control of Money in the United States*, publicado por primera vez en 1934 y reimpreso en 1968 con prólogo de Karl Brunner. *The Supply and Control of Money in the United States*, New York, Rusell and Rusell, 1968. Traducción de Helena Uribe.

Resumen

Brunner, Karl, "Sobre la contribución de Lauchlin Currie a la teoría monetaria", Cuadernos de Economía, Vol. XIII, Número 18-19, Bogotá, 1993, pp. 31-38.

Brunner presenta el libro de Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* y destaca su aporte en la construcción de lo que es hoy una política monetaria en tres aspectos: Currie fue uno de los pioneros en la recolección y evaluación de estadísticas monetarias; brindó un marco interpretativo para ellas; y relacionó la discusión teórica con las medidas de política.

Las ideas de Currie sobre la efectividad de la política monetaria durante los años treinta son, a juicio del autor, un desarrollo de la noción de Burgess-Riefler sobre el proceso de la oferta monetaria pero cambian la relación de causalidad: para Currie únicamente la política contractiva se aprecia como impotente durante el período en cuestión.

La formulación y el desarrollo de una teoría basada en un acucioso análisis del mecanismo de la oferta monetaria y en una sólida fundamentación empírica, y su uso para una interpretación inteligente de la política monetaria representan las más importantes contribuciones del autor.

Abstract

Brunner, Karl, "About Lauchlin Currie's Contribution to Monetary Theory", Cuadernos de Economía, Vol. XIII, Numbers 18-19, Bogotá, 1993, pp. 31-38.

Brunner presents Currie's book, *The Supply and Control of Money in the United States*. He highlights three aspects of its contribution to the development of what is today a monetary policy. Currie was one of the pioneers in the recollection and evaluation of monetary statistics; he offered an interpretative framework for them, and he related the theoretical discussion with policy measures.

Currie's ideas on the effectiveness of monetary policy during the 1930s are, in the author's opinion, a development of the Burgess-Riefler notion about the process of money supply, but change the causal relationship. For Currie, only restrictive policy is considered impotent during the period in question. The formulation and development of a theory based on an impelling analysis of the monetary supply mechanism and on a solid empirical foundation, and its use for an intelligent interpretation of monetary policy represent the author's most important contributions.

LA POSICIÓN GENERAL DEL TRABAJO DE CURRIE EN TEORÍA MONETARIA¹

Las consecuencias intelectuales de la Gran Depresión se han trazado en muchas ramificaciones. El cataclismo afectó muchas ideas y creencias e incluyó entre sus víctimas a la teoría monetaria. Una nueva ortodoxia defendió con fiabilidad la irrelevancia del dinero y de la política monetaria. El libro de Lauchlin Currie titulado *The Supply and Control of Money in the United States* fue publicado en medio de este desorden intelectual. Los primeros cabos de un folclor impresionista, portador de imágenes de una política monetaria impotente, fueron elaborados en ese entonces en discusiones públicas. Las exploraciones sistemáticas de Currie desafiaron estas ideas aun antes de que lograran su pleno impulso en el marco conceptual desarrollado por la interpretación "Keynesiana" de la *Teoría General*. Este desafío ha sido dejado de lado por mucho tiempo y el resultado ha ido en detrimento del desarrollo de nuestro conocimiento en teoría monetaria. Pero los problemas considerados por Currie no quedaron totalmente olvidados. Salieron nuevamente a la superficie y atrajeron considerable interés en los últimos años.

1 Este documento forma parte de un proyecto respaldado por una donación de la National Science Foundation. Se agradecen sinceramente las muchas discusiones útiles con Allan H. Meltzer y muy especialmente los comentarios detallados sobre un borrador anterior.

Un expansivo proceso de investigación mejora gradualmente nuestro conocimiento sistemático en este campo. Y el folclor y las impresiones equívocas que obstruyeron el impacto profundo y merecido del trabajo de Currie han sido las principales víctimas de la investigación reciente. Por consiguiente, es muy apropiado que el estudio de Currie sea puesto a disposición del público en una nueva presentación. Los economistas, preocupados por el desarrollo de una política racional en el campo monetario, ciertamente encontrarán gratificante un nuevo examen de este libro.

¿Qué puede esperar el lector de dicho examen? Tres contribuciones principales a la teoría monetaria deben ser reconocidas en la investigación de Currie sobre los mecanismos monetarios en los Estados Unidos. Currie fue uno de los pioneros en este campo al recopilar y evaluar información sobre las existencias monetarias. Se daba perfecta cuenta de que un análisis significativo sólo podía realizarse sobre la base de datos confiables. Este trabajo pionero eventualmente obligó a las autoridades de la Reserva Federal de los Estados Unidos a desarrollar datos monetarios apropiados sobre una escala más amplia y especialmente a recopilar y publicar datos relativos a las existencias monetarias de la nación. Pero incluso los datos más confiables son insuficientes como guía para una política racional. Ni siquiera son suficientes en combinación con la descripción más explícita de los objetivos generales que han de alcanzarse. Los datos no tienen ningún significado por sí mismos. Adquieren significado y "nos hablan" desde el contexto de una teoría que proporcione una interpretación adecuada. Currie proporcionó tal interpretación. La formulación y aplicación deliberada de una teoría empírica representa la contribución más importante del estudio de Currie.

Las ideas generales discutidas por el autor son en realidad tomadas de investigaciones previas publicadas por Randolph Burgess y Winfield Riefler. Estos dos autores, estrechamente asociados con el Sistema de Reserva Federal por muchos años, desarrollaron una descripción comparativamente clara relacionada con la estructura causal del proceso de la oferta monetaria. Las propiedades cruciales de esta descripción pueden ser presentadas en una teoría formalizada que permita un examen más estrecho y una evaluación empírica de las ideas que rigieron por muchos años las concepciones de los responsables de la política. La teoría elaborada por Currie pertenece a la línea de pensamiento discutida y publicada por ambos autores. Una lectura detenida del estudio de Currie revela, sin embargo, un cambio sutil pero de gran alcance en la for-

mulación de las ideas subyacentes. La relación de causalidad, de importancia primordial en la amplia perspectiva comunicada por la noción de Burgess-Riefler, fue modificada sustancialmente. Este ajuste trajo implicaciones radicalmente diferentes respecto a la efectividad de la política monetaria durante los años 30. De acuerdo con la teoría de los primeros, la política monetaria se tornó impotente una vez que el endeudamiento bancario se desvaneció. Pero de acuerdo con la formulación de Currie, sólo la política contractiva se tornó impotente bajo estas circunstancias. La política expansiva continuó efectivamente conectada con el crédito bancario y las existencias monetarias. La reformulación de Currie de la noción heredada de Burgess-Riefler cambió integralmente la interpretación de la política monetaria en el contexto de la Gran Depresión. Pero Currie no se contentó con la reformulación. Su libro recorre un gran camino en la vía abierta por ambos autores, y ofrece la investigación más detallada y cuidadosa de las principales propiedades del mecanismo de la oferta monetaria realizada hasta hace pocos años. Su trabajo integra los detalles institucionales en la teoría y evalúa su relevancia y significado. Entre sus investigaciones deben mencionarse particularmente el examen de la tasa de reservas, el efecto de la estructura bancaria sobre las existencias monetarias y la exploración sistemática de las influencias que afectan las existencias monetarias con independencia de las acciones de política.

La tercera contribución está estrechamente asociada con la investigación de la teoría de la oferta monetaria. La práctica prevaleciente de los teóricos monetarios ha separado por muchos años en forma drástica las discusiones políticas y analíticas. Los economistas se movían en dos mundos no relacionados y utilizaban dos sistemas de lenguaje independientes. Las declaraciones de política se adelantaban sin un contexto cognoscitivo y las teorías monetarias elaboradas daban poca base para el desarrollo de políticas apropiadas para nuestro entorno. Debe reconocerse a Currie como un temprano precursor de la tendencia contemporánea en análisis monetario. Su discusión sobre política monetaria explícitamente examina las nociones subyacentes que guían las concepciones de política. La discusión de la teoría de los préstamos comerciales de los bancos representa un excelente ejemplo a este respecto. Sin embargo, lo más revelador es cómo Currie extrae sistemáticamente declaraciones de política a partir de la teoría de la oferta monetaria. (...) Este uso explícito de la teoría puede ser visto en las discusiones sobre los factores atenuantes del control que ejercen los responsables de las políticas sobre la oferta monetaria; en la evaluación de la eficacia comparativa de las ope-

raciones de mercado abierto y de las políticas de encaje; en la eficacia comparativa de la política expansiva y contractiva; en la divergencia entre el impacto a corto y a largo plazo de las transacciones de mercado abierto; y, definitivamente, también en las propuestas de reforma presentadas a la atención del lector.²

La contribución de Currie al desarrollo de datos adecuados y confiables es muy importante. Será considerada con algún detalle en el próximo libro de Milton Friedman y Anna Schwartz que será publicado por la Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.³ Por consiguiente, parece apropiado detenerse en sus otras contribuciones principales: el desarrollo de una teoría de la oferta monetaria y su uso para una interpretación inteligente de la política monetaria.

2 N. del Ed. Propuestas presentadas en el libro *Supply and Control of Money in the United States* publicado en 1934 y reeditado en 1967, con el prólogo de Karl Brunner que se publica aquí parcialmente.

3 N. del Ed. Este libro fue publicado en 1970 con la siguiente referencia: Friedman Milton y Anna Schwartz, *The Monetary Statistics of the United States*, Princeton, NS, Princeton University Press for the NBER, 1970. Véase también de los mismos autores: Friedman Milton y Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States 1862-1960*, Princeton, NS, Princeton University Press for the NBER.

THE SUPPLY AND CONTROL OF MONEY IN THE UNITED STATES

TOGETHER WITH

A PROPOSED REVISION OF THE MONETARY SYSTEM OF THE UNITED STATES

Submitted to the Secretary of the Treasury

September 1934

By Lauchlin Currie, Ph.D.

DIRECTOR, DEPARTMENT OF ECONOMICS
DIRECTOR, CENTER OF DEVELOPMENT RESEARCH
NATIONAL UNIVERSITY OF COLOMBIA

WITH A PAPER

ON LAUCHLIN CURRIE'S CONTRIBUTION TO MONETARY THEORY

By Karl Brunner

EVERETT D. REESE PROFESSOR OF ECONOMICS
THE OHIO STATE UNIVERSITY

NEW YORK

RUSSELL & RUSSELL

1968